

**PENGARUH PENERBITAN SUKUK *IJARAH* TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018**

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas - tugas Dan Memenuhi Syarat - syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh :

Cahyanti Anggraini

NPM : 1551030018

**Program Studi : Ekonomi Syariah
(Konsentrasi Akuntansi Syariah)**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1440 H / 2020 M**

**PENGARUH PENERBITAN SUKUK *IJARAH* TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018**

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas - tugas Dan Memenuhi Syarat - syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh :

Cahyanti Anggraini

NPM : 1551030018

**Program Studi : Ekonomi Syariah
(Konsentrasi Akuntansi Syariah)**

Pembimbing I : Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M., Akt.,CA

Pembimbing II : Muhammad Iqbal, S.E., M.E.I

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1440 H / 2020 M**

ABSTRAK

Sebagaimana diketahui sukuk *ijarah* ialah salah satu bagian dari instrumen sukuk yang mengalami perkembangan yang baik sejak awal diresmikannya pada tahun 2004, hal ini menjadi dorongan positif bagi pasar modal syariah di Indonesia. Sukuk *ijarah* dikenal dengan return yang sama atau tetap (*fixed return*) selama obligasi tersebut berlaku dan rendah akan resiko. Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi menggunakan akad *ijarah* karena memberikan *return* (tingkat pengembalian) yang tetap. Hal ini diperkuat kembali oleh Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution bahwasannya penerbitan sukuk *ijarah* akan memberikan dampak positif baik bagi perusahaan maupun investor. Akan tetapi disisi lain, pada perkembangan sukuk tahun 2016-2018 sukuk *ijarah* mengalami sedikit penurunan. Bahkan dalam data terakhir yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) jumlah perusahaan pada tahun 2018 turun dari 12 menjadi 11 perusahaan yang menerbitkan sukuk *ijarah*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh penerbitan sukuk *ijarah* terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018?. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kepustakaan. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk *ijarah* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2018, sedangkan cara pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan sampel bertujuan atau *purposive sampling*. Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, data yang terkumpul dianalisis menggunakan analisis *regresi linear sederhana*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai untuk variabel penerbitan sukuk *Ijarah* terhadap profitabilitas, menunjukkan bahwa penerbitan sukuk *Ijarah* berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Hal ini dikarenakan nilai sig. lebih kecil dari 10% yaitu sebesar 0,0794, sedangkan nilai koefisien regresi dari penerbitan sukuk *Ijarah* bernilai positif. Maka dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima, yang berarti bahwa penerbitan sukuk *ijarah* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah Penerbitan sukuk *Ijarah* berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Hal ini dikarenakan terdapat dampak langsung dari penerbitan obligasi syariah terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Penerbitan obligasi syariah memiliki dampak langsung terhadap pendanaan perusahaan untuk kegiatan operasional dan Pasar Modal Indonesia masih sangat besar dipengaruhi oleh aktifitas pasar global dimana faktor-faktor makroekonomi masih cukup dominan mempengaruhi pasar dibandingkan dengan penerbitan obligasi syariah (sukuk) oleh perusahaan.

Kata Kunci : Profitabilitas, Penerbitan Sukuk *Ijarah*



KEMENTERIAN AGAMA

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarama-Bandar Lampung 35131 Tlp.0721-703260

SURAT PERNYATAAN

Assalamualaikum Wr.Wb

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Cahyanti Anggraini
NPM : 1551030018
Prodi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Profitabilitas Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018”**, adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Bandar Lampung, 03 Maret 2020

Penyusun,



Cahyanti Anggraini

NPM. 1551030018



KEMENTERIAN AGAMA

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarampe-Bandar Lampung 35131 Tlp.0721-703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : PENGARUH PENERBITAN SUKUK IJARAH TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018

Nama : Cahyanti Anggraini

NPM : 1551030018

Jurusan : Ekonomi Syaria'ah (Konsentrasi Akuntansi Syariah)

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

DISETUJUI

**Untuk dimunaqosyahkan dan dipertahankan dalam sidang Munaqosyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung**

Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Dr. Tulus Survanto, M.M., Akt., CA

Muhammad Iqbal, S.E., M.E.I

NIP. 19700926 200801 1 008

NIP. 19881104 201503 1 007

Mengetahui,

Ketua Jurusan Ekonomi Syaria'ah

Madnasir, SE., M.S.I.

NIP. 197504242002121001

KEMENTERIAN AGAMA



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame-Bandar Lampung 35131 Tlp. 0721-703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **PENGARUH PENERBITAN SUKUK IJARAH**

TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI

BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018, disusun oleh Nama :

Cahyanti Anggraini, NPM.1551030018, Program Studi Ekonomi Syariah

(Konsentrasi Akuntansi Syariah) telah diujikan dalam sidang Munaqosyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada Hari/Tanggal : Senin, 18 Mei 2020

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : Syamsul Hilal, M.Ag

Sekretaris : Zulaikah, M.E

Penguji I : Deki Fermansyah, S.E., M.Si

Penguji II : Prof. Tulus Suryanto, M.M., Akt., C.A

Mengetahui,

Dekan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I

NIP. 19800801 200312 1 001

MOTTO

قُلْ يَا عِبَادِيَ الَّذِينَ أَسْرَفُوا عَلَىٰ أَنْفُسِهِمْ لَا تَقْنَطُوا مِن رَّحْمَةِ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ يَغْفِرُ
الذُّنُوبَ جَمِيعًا إِنَّهُ هُوَ الْغَفُورُ الرَّحِيمُ

Artinya : “Hai hamba-hamba-Ku yang malampaui batas terhadap diri mereka sendiri, janganlah kamu berputus asa dari rahmat Allah. Sesungguhnya Allah mengampuni dosa-dosa semuanya. Sesungguhnya Dialah Yang Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.”

(QS. Az-Zumar ayat 53)



PERSEMBAHAN

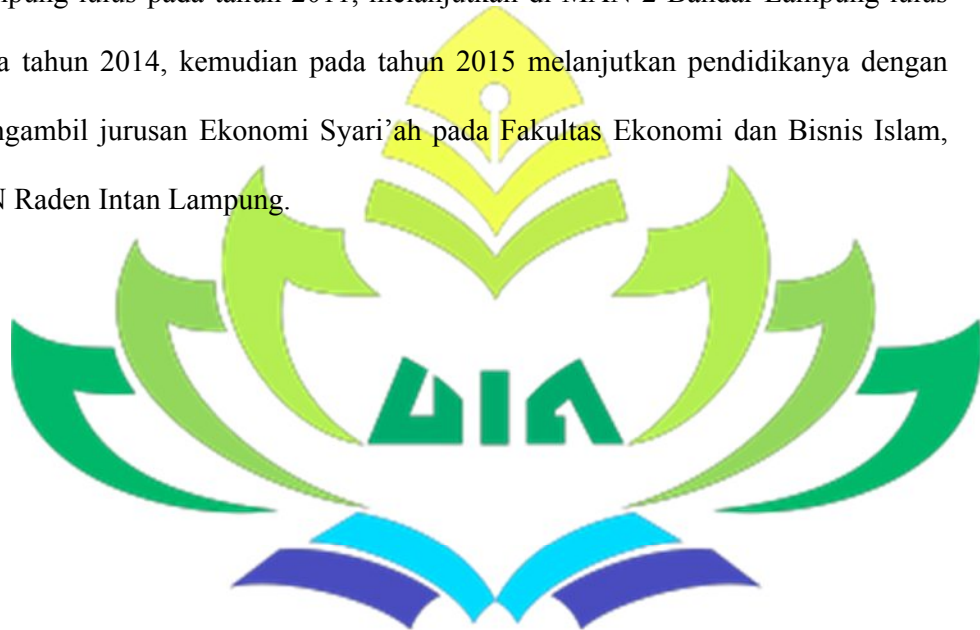
Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahnya yang telah memberikan kekuatan, kesehatan, serta kelancaran untukku dalam mengerjakan skripsi ini. Sebuah karya kecil yang kupersembahkan untuk :

1. Ibunda Wagina dan Ayahanda M. Haris, sebagai tanda bakti, hormat dan cintaku. Terima kasih atas do'a dan restu yang telah diberikan. Semoga karya sederhana ini, dapat membuat bangga dan memberikan kebahagiaan atas segala jerih dan payah yang telah dikerjakan.
2. Kakak tercinta Dian Risnawati S.IP dan Adik tercinta Astria Wulan Suci
3. Almamater Jurusan Ekonomi Syaria'ah (Konesntrasi Akuntansi Syari'ah), Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung



RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Cahyanti Anggraini, dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 13 Mei 1996. Penulis merupakan anak ke-2 dari tiga bersaudara yang merupakan putri dari pasangan Bapak M. Haris dan Ibu Wagina serta memiliki 2 (dua) saudara perempuan. Masa pendidikan penulis dimulai dari tamatan TK Citra Melati Penengahan Bandar Lampung lulus pada tahun 2002, SDN 05 Penengahan Bandar Lampung lulus pada tahun 2008, SMPN 23 Bandar Lampung lulus pada tahun 2011, melanjutkan di MAN 2 Bandar Lampung lulus pada tahun 2014, kemudian pada tahun 2015 melanjutkan pendidikannya dengan mengambil jurusan Ekonomi Syari'ah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Segala puji bagi Allah SWT, rabb semesta alam. Dialah dzat yang menggenggam setia nyawa setiap makhluk-Nya. Tanpa-Nya semesta alam beserta isinya ini akan binasa. Karena Dialah yang meletakkan segala sesuatu sesuai dengan proporsi dan fungsinya.

Shalawat salam selalu tercurah limpahkan kepada pemimpin umat, Nabiullah Muhammad SAW. Beliau sukses mengubah masyarakat jahiliyah menjadi sosok yang cerdas secara spiritual, dari masyarakat yang berperangai kasar menjadi masyarakat yang santun, dan dari masyarakat yang tidak dikenal oleh peradaban menjadi umat yang memimpin peradaban. Semoga kita mendapat syafaatnya di Yaumul Kiyamah kelak, Amin.

Alhamdulillah, masa kuliah Strata satu dengan jurusan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam telah dilalui dengan baik dan kini telah tiba pada tahap penyelesaian tugas akhir guna sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

Pada penyusunan skripsi ini penulis mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan selama penulis menempuh masa studi. Secara khusus saya ucapkan terimakasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan dan kesempatan sehingga penulis dapat menuntut ilmu guna mendapat Ridho dan Karunia-Nya.

2. Kedua orang tua, kakak dan adik tercinta yang selalu memberi semangat dan motivasi selama penulis menempuh studi di bangku kuliah.
3. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I, Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang senantiasa tanggap terhadap masalah-masalah akademik mahasiswa.
4. Bapak Madnasir, S.E., M.S.I selaku Ketua Jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang membimbing kami selama masa studi hingga pada akhirnya kami dapat menyelesaikan studi S1 di Jurusan Ekonomi Syariah dengan baik dan lancar.
5. Bapak Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M., Akt., CA dan Bapak Muhammad Iqbal S.E.I., M.E.I selaku pembimbing akademik yang senantiasa memberikan kritik, saran dan arahan hingga dapat terselesaikanya skripsi ini dengan baik.
6. Kepada seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu pengetahuanya kepada kami, semoga menjadi ilmu yang bermanfaat.
7. Untuk sahabat seperjuangan, Anggraini Dwi Puspita, Desy Mayasari, Dora Prima, Elsa Yulistianasari, Fadhilah Tiwi Astuti, Rista Damai Yanti, dan Rizki Amelia.
8. Untuk Irfan Kurniawan selaku teman sejak SMA, semoga silaturahmi tetap berjalan.
9. Untuk teman-teman KKN Desa Karang Anyar, Kabupaten Lampung Selatan yakni Pakde Brendi, Bude Lina, A. Mirza .N., Alfredo Divalinza, Ali Mursid, Ida Apriliani, Indah Setya Ningrum, Ulul Miftahul, Nova Nurbaiti, Khoirun Nikmah, Rahmadanti, Rini, Lutfi Annovan, Dilla Martanti, Dina Pertiwi. Terima kasih untuk pengalaman, kebersamaan dan motivasinya yang membuat Penulis berusaha untuk menjadi pribadi yang lebih baik. Semoga silaturahmi tetap terjalin.

10. Seluruh teman-teman jurusan Ekonomi Syari'ah Konsentrasi Akuntansi Syari'ah, terima kasih atas bantuan dan dukungan selama ini. Semoga silaturahmi tetap terjalin.

Semoga segala amal perbuatan baik kita dibalas oleh Allah SWT, dan apa yang ditulis dalam skripsi ini dapat bermanfaat bagi orang lain dan dapat memberikan kontribusi kepada pihak yang terkait. Selanjutnya penulis mengucapkan mohon maaf atas segala khilaf baik perkataan maupun perbuatan baik yang disengaja maupun tidak dan kepada Allah SWT kami mohon ampunan.

Demikian pengantar dari kami, penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun penulis harapkan demi perbaikan dan kemajuan bersama. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Bandar Lampung, 01 Febuari 2020

Penulis

Cahyanti Anggraini

NPM 1551030018

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
RIWAYAT HIDUP.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I Pendahuluan	
A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul.....	3
C. Latar Belakang Masalah	4
D. Rumusan Masalah	7
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
BAB II Landasan Teori	
A. Teori Perusahaan.....	9
B. Pasar Modal Syariah.....	12
C. Sukuk / Obligasi Syariah	17
D. Profitabilitas	27
E. Penelitian Terdahulu	33
F. Kerangka Berpikir.....	36
G. Pengembangan Hipotesis.....	38

BAB III Metodologi Penelitian

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian	42
B. Populasi, Teknik Pengambilan Sampel dan Sampel Penelitian	42
1. Populasi	42
2. Teknik Penentuan Sampel	43
3. Sampel Penelitian	43
C. Definisi Operasional Variabel	44
D. Metode Pengumpulan Data	45
E. Metode Analisis Data	46

BAB IV Analisis Data dan Hasil Pembahasan

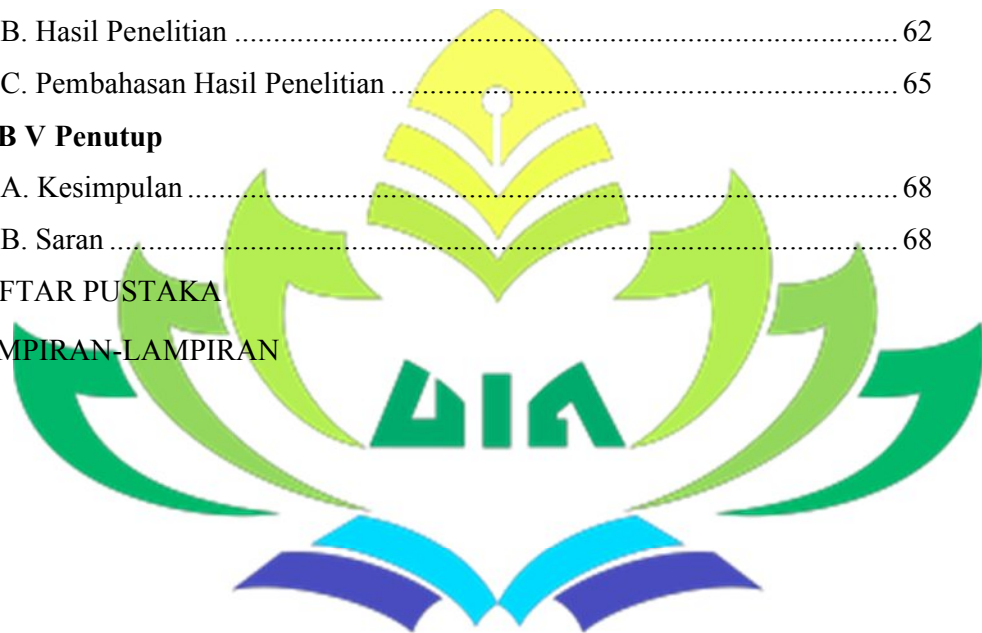
A. Deskripsi Objek Penelitian	51
B. Hasil Penelitian	62
C. Pembahasan Hasil Penelitian	65

BAB V Penutup

A. Kesimpulan	68
B. Saran	68

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data perkembangan Sukuk <i>Ijarah</i> di Indonesia Tahun 2016-2018	5
Tabel 2.1 Perbedaan Obligasi dan Obligasi Syariah.....	23
Tabel 3.1 Daftar Variabel Penelitian.....	45
Tabel 4.1 Ringkasan Gambaran Umum Perusahaan.....	54
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	56
Tabel 4.3 Data perkembangan Sukuk <i>Ijarah</i> di Indonesia Tahun 2016-2018	58
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	62
Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Sederhana.....	62



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran 37
Gambar 4.1	Profitabilitas Penerbitan Sukuk Per Triwulan Periode 2016-2018 (Dalam Persen) 59
Gambar 4.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas 60



DAFTAR LAMPIRAN

1. Hasil Uji Normalitas
2. Hasil Uji Autokorelasi
3. Hasil Uji Heteroskedastisitas
4. Hasil Uji T
5. Hasil Analisis Regresi Berganda
6. Table T
7. Tabel F
8. SK Pembimbing
9. Kartu Konsultasi bimbingan Skripsi



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai kerangka awal guna mendapatkan gambaran jelas dan memudahkan dalam memahami skripsi ini, maka perlu adanya uraian terhadap penegasan arti dan makna dari beberapa istilah yang terkait dengan tujuan proposal ini. Dengan penegasan tersebut, diharapkan tidak akan terjadi kesalahpahaman terhadap pemakaian judul dari beberapa istilah yang digunakan, disamping itu langkah ini merupakan proses permasalahan yang akan dibahas.

Adapun skripsi ini berjudul : **Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018**. Untuk itu perlu di uraikan pengertian dari istilah-istilah judul tersebut sebagai berikut :

1. **Pengaruh** merupakan daya yang ada atau timbul dari sesuatu (orang, benda) yang ikut membentuk watak, kepercayaan, atau perbuatan seseorang.¹
2. **Sukuk Ijarah** merupakan surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa *bagi hasil*, *margin* dan *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.²

¹ Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia Pusat Bahasa Edisi Keempat* (Jakarta : Gramedia, 2011), h.1045

² Katalog BPS, *Produk Domestik Regional Bruto menurut Penggunaan* (BPS, Lampung : 2013), h. 10.

3. **Profitabilitas** merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.³
4. **Bursa Efek Indonesia** merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.⁴

Secara keseluruhan yang dimaksud dengan judul peneliti **Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018** adalah penelitian ini bermaksud untuk melihat sejauh mana penerbitan sukuk *ijarah* dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menganalisis lebih dalam mengenai pengaruh tersebut.



³ Veithzal Rivai Andria Permata, *Islamic Financial Management* (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2008), h.4.

⁴ Rahardjo Adisasmita, *Pertumbuhan Wilayah dan Wilayah Pertumbuhan* cetakan Pertama (Yogyakarta ; Graha Ilmu,, 2014), h. 91.

B. Alasan Memilih Judul

1. Alasan Objektif

Sebagaimana diketahui sukuk *ijarah* ialah salah satu bagian dari instrumen sukuk yang mengalami perkembangan yang baik sejak awal diresmikannya pada tahun 2004, hal ini menjadi dorongan positif bagi pasar modal syariah di Indonesia. Sukuk *ijarah* dikenal dengan return yang sama atau tetap (*fixed return*) selama obligasi tersebut berlaku dan rendah akan resiko.⁵ Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi menggunakan akad *ijarah* karena memberikan *return* (tingkat pengembalian) yang tetap.

Hal ini diperkuat kembali oleh Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution bahwasannya penerbitan sukuk *ijarah* akan memberikan dampak positif baik bagi perusahaan maupun investor.⁶ Akan tetapi disisi lain, pada perkembangan sukuk tahun 2016-2018 sukuk *ijarah* mengalami sedikit penurunan. Bahkan dalam data terakhir yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) jumlah perusahaan pada tahun 2018 turun dari 12 menjadi 11 perusahaan yang menerbitkan sukuk *ijarah*.

Hasil jawaban penelitian ini diharapkan dapat memberikan *signal* positif bagi perusahaan yang menerbitkan sukuk *ijarah* untuk terus konsisten dalam mengembangkan instrument sukuk, terlebih dapat menambah nilai kepercayaan investor dalam berinvestasi pada obligasi

⁵ Abdul Aziz, Mariyah Ulfah, *Kapita Selektu Ekonomi Islam Kontemporer* (Bandung ; Alfabeta, 2010), h.85.

⁶ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta : kencana,2008), h. 88

syariah atau sukuk *ijarah*, serta dapat bersama-sama mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia. Penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh penerbitan sukuk *ijarah* terhadap profitabilitas perusahaan.

2. Alasan Subjektif

Memberikan pengetahuan bagi penulis maupun pembaca tentang sukuk *ijarah* yang diaplikasikan pada perusahaan secara *riil* sehingga akan menambah literatur kajian sukuk yang berkaitan dengan sukuk *ijarah*. Literatur yang dibutuhkan tersedia di perpustakaan, artikel, jurnal maupun website resmi Bursa Efek Indonesia.

C. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal syariah dari tahun ketahun semakin baik. Terbukti dari beberapa perusahaan yang menerbitkan efeknya mengalami kondisi profitabilitas baik. Salah satu efek yang diterbitkan perusahaan ialah sukuk yang menggunakan akad *ijarah*. Sukuk *ijarah* memang baru diperkenalkan pada tahun 2004, namun pada kenyataannya skim *ijarah* lebih diminati disbanding sukuk *mudharabah*. Menurut investor skim *ijarah* (sewa) dinilai cukup prospektif bagi perusahaan yang berniat menerbitkan sukuk atau obligasi syariah yang menggunakan akad *ijarah*, skim ini dalam beberapa hal sangat menguntungkan daripada sukuk *mudharabah* (bagi hasil). Berikut data perkembangan penerbitan sukuk *ijarah* di Indonesia tahun 2016-2018 :

Tabel 1.1
Data perkembangan Sukuk *Ijarah* di Indonesia Tahun 2016-2018

Tahun	Nilai Sukuk <i>Ijarah</i> (dalam miliar)	Jumlah perusahaan yang Menerbitkan sukuk <i>Ijarah</i>
2016	10.385	4 Perusahaan
2017	8.325	31 Perusahaan
2018	7.526	41 Perusahaan

Sumber : OJK Tahun 2019

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, perkembangan nilai sukuk *Ijarah* dalam kurun waktu 2016-2018 mengalami penurunan, dimulai pada tahun 2016 dengan nilai mencapai 10.385 Miliar, namun pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 7.256 Miliar. Sedangkan jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk *Ijarah* pada tahun 2016-2018 mengalami kenaikan yang signifikan, dimana pada tahun 2016 terdapat 4 perusahaan yang melakukan penerbitan sukuk *Ijarah*, namun pada tahun 2018 menjadi 41 perusahaan.

Berdasarkan tabel 1.1 di atas dapat diketahui bahwa letak permasalahan dalam penelitian ini adalah terdapat kesenjangan antara teori dengan praktik. Di mana secara teori sukuk *ijarah* lebih diminati namun fakta yang terjadi mengalami penurunan nilai sukuk *ijarah* itu sendiri bahkan perusahaan yang menerbitkan pun mengalami penurunan. Seharusnya nilai sukuk dan minat perusahaan yang menerbitkan sukuk *ijarah* lebih meningkat. Peningkatan nilai sukuk akan berdampak terhadap kondisi makroekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi yang baik pada suatu Negara. Sedangkan penurunan nilai sukuk akan berdampak terhadap krisis keuangan global di

pasar modal yang dapat menjadi penyebab ekonomi mengalami perlambatan dan perkembangan nilai emisi sukuk korporasi menurun. Sehingga nanti pada kesimpulan akhir akan ditemukan bagaimana pengaruh penerbitan sukuk *ijarah* terhadap profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan, apakah bernilai positif atau justru bernilai negatif.⁷

Fokus pada penerbitan sukuk, sebagaimana telah dijelaskan diatas bahwa sukuk *ijarah* lebih diminati dibanding sukuk *mudharabah*.⁸ Penerbitan sukuk berfungsi sebagai instrumen pembiayaan dan sekaligus investasi yang dapat ditawarkan ke dalam berbagai bentuk atau struktur sesuai akad syariah. Pasar modal di Indonesia secara umum sudah dilindungi oleh UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal,⁹ kemudian diperkuat kembali oleh Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal yang ditetapkan di Jakarta pada tanggal 23 Oktober 2002 M / 16 Sya'ban 1423 H.¹⁰ adapun ketentuan mengenai undang-undang (UU) obligasi syariah (sukuk) tetap dalam naungan UU No. 8 tahun 1995 sedangkan fatwa obligasi syariah sendiri diatur dalam fatwa 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah yang ditetapkan pada tanggal 14 September 2002 M/06 Rajab 1423 H. Berbeda

⁷ Ivan Hanoeriadi Ardiansyah dan Deni Lubis, Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, *Jurnal Al-Muzara'ah Vol.5, No.1, 2017 (ISSN p: 2337-6333; e: 2355-4363)*, h.53

⁸ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta : kencana, 2008), h. 88

⁹ Undang-Undang Pasar Modal (On-Line), tersedia di <http://www.sahamok.com/pasar-modal/uu-nomor-1995-tentang-pasar-modal/>, akses 18 Maret 2019. Yang berisi tentang Definisi dan Aturan Serta Ketentuan Mengenai Aktifitas di Pasar Modal

¹⁰ Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

halnya dengan UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang lebih fokus pada sukuk negara.¹¹

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mujahid dan Tettest Fitrijanti dengan judul Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, adanya hubungan yang berlawanan arah antara nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *cumulative abnormal return* saham dan adanya hubungan yang berlawanan arah antara rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *cumulative abnormal return* saham.¹²

Berdasarkan latar belakang masalah dan penelitian terdahulu di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti seberapa besar pengaruh penerbitan sukuk *Ijarah* terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, adapun proposal skripsi ini yakni: **Pengaruh Penerbitan Sukuk *Ijarah* Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.**

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh penerbitan sukuk *ijarah* terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018?

¹¹ SBSN (On-line), tersedia di <http://www/bi.go.id>, akses 18 Maret 2019

¹² Mujahid dan Tettest Fitrijanti, Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar, *Simposium Nasioanl Akuntansi XIII*, Purwokerto 2010, h. 1

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dan manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh penerbitan sukuk *ijarah* terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

2. Manfaat Penelitian

- a. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan kinerja maupun profitabilitas perusahaan, serta menjadi bahan motivasi bagi perusahaan-perusahaan yang belum menerbitkan sukuk *ijarah* untuk memajukan perkembangan sukuk di Indonesia.
- b. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada sukuk *ijarah*.
- c. Bagi akademisi atau mahasiswa, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.
- d. Sebagai pelaksanaan tugas akademik yaitu untuk melengkapi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Perusahaan

Menurut Polak perusahaan adalah keseluruhan perbuatan yang dilakukan secara terus-menerus, bertindak keluar untuk memperoleh penghasilan, dengan cara memeperniagakan memperdagangkan, menyerahkan barang atau mengadakan perjanjian perdagangan dimana laba dan rugi dapat diperkirakan dan dicatat dalam pembukuan.¹³ Menurut Salvatore, teori perusahaan (*Theory of The Firm*) adalah konsep dasar yang digunakan dalam kebanyakan studi ekonomi manajerial. Teori Perusahaan mengakui maksimisasi laba sebagai sasaran utama perusahaan. Apabila ditarik kesimpulan teori perusahaan adalah bentuk memaksimalkan laba dan menghindarkan dari kerugian yang dapat diperkirakan di masa depan.¹⁴ Berikut beberapa teori yang menggambarkan atau memberi informasi kondisi didalam perusahaan pada pasar modal di Indonesia:

1. *Signalling Theory*

Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Konsep *signaling theory* disini menjadi sangat berperan. Adapun pengertian *signaling theory* adalah teori yang membahas

¹³ Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2002), h. 8.

¹⁴ Panji Anagora dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta ; Rineka Cipta, 2008), h.5.

tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor.

Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya. Secara garis besar *signalling theory* erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan.¹⁵

2. *Agency Theory*

Teori ini merupakan usaha kaum neo-klasik untuk memperbaiki kelemahan pandangan neo-klasik dengan menambahkan “faktor keagenan” dalam perusahaan. Pada dasarnya, teori ini mengakui adanya informasi yang bersifat tidak sempurna sehingga menimbulkan kesenjangan antara beberapa pihak yang terlibat dalam perusahaan. Persoalan bisa muncul antara pemilik dan pengelola, pemilik mayoritas

¹⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2012), h. 100.

dan minoritas pengelola dan pembuat kebijakan, serta pengelola dan pihak-pihak lain. Teori agensi berasumsi bahwa hubungan selalu didasarkan pada sistem kontrak yang tidak sempurna sehingga masalah pemberian insentif, penugasan dan kerja sama menjadi tidak dimungkinkan dalam perspektifnya. Sifat teori agensi adalah mendisiplinkan dan menghukum.

Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (principal) dengan manajemen sebagai agent. Teori keagenan lahir sekitar tahun 1970an, berawal dari adanya bentuk korporasi yang memisahkan dengan tegas antara kepemilikan perusahaan dengan kontrol atau dengan kata lain ada pemisahan yang jelas antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen. Semakin rumit dan besarnya suatu perusahaan membuat pihak pemilik tidak bisa secara intensif mengelola perusahaannya sehingga meminta pihak manajemen untuk mengelola kelangsungan hidup perusahaan dalam usahanya mendapatkan profit. Selanjutnya manajemen dianggap sebagai agen dan pemilik dianggap sebagai prinsipal. Hubungan tersebut oleh banyak ahli disebut dengan hubungan keagenan/agency relationship.¹⁶

¹⁶ Adler Haymans Manurung, *Cara Menilai Perusahaan* (Jakarta, 2006), h. 15-17.

B. Pasar Modal Syariah

1. Teori Pasar Modal

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Sedangkan obligasi adalah suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.¹⁷

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Menurut Husnan, pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek. Beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu: ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan, semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah,

¹⁷ Jaka E, Cahyono, *Cara Jitu Memilih Untung dari Reksadana* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013), h. 16.

informasi yang terjadi bersifat acak, investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.¹⁸

2. Pengertian Pasar Modal Syariah

Secara sederhana, pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syari'ah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.¹⁹

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh kegiatannya dan jenis efek yang diperdagangkan telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.²⁰

Dari pengertian pasar modal syariah tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengertian pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah serta tidak melakukan kegiatan usaha yang dilarang oleh syariat agama Islam.

¹⁸ Astir Sitompul, *Reksadana Pengantar dan Pengenalan umum* (bandung: Citra Aditya Bakti, 2011), h. 2.

¹⁹ Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesiam* (Jakarta : Salemba Empat, 2011), h. 183.

²⁰ Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah Di Indonesia* (Jakarta ; Kencana, 2015), h. 134

3. Prinsip Pasar Modal Syariah

Terdapat beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Puntjowinoto, sebagaimana dikutip oleh Prof. Dr. Abdul Ghafur Anshari sebagai berikut : Transaksi dilakukan atas harta yang memberi nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberi manfaat akan dilakukan dengan bagi hasil, Uang sebagai alat penukaran, bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta.

Adapun manfaat keuntungan yang di timbulkannya berdasarkan asas pemakaian barang atau harga yang di beli dengan uang tersebut, Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsure penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja, Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko, Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko, Manajamen yang tidak menanggung unsure spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.²¹

²¹ *Ibid.*, h. 135

Selain itu, pasar modal syariah harus terhindar dari hal-hal yang diharamkan, misalnya : Terhindar dari penipuan (*tadlis*), Terhindar dari ketidakpastian atau spekulasi dan ketidakjelasan barang yang ditransaksikan (*taghrir*), Terhindar dari upaya penimbunan barang (*ikhtikar*), Terhindar dari riba, Terhindar dari unsure judi (*maisir*).

4. Instrumen Pasar Modal Syariah

Di Indonesia, instrumen Pasar Modal Syariah yang telah ada adalah :²² Saham Syariah, Obligasi Syariah (*sukuk*), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Reksadana Syariah, Efek Beragun Aset Syariah, Warran Syariah.

5. Keberadaan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai dana reksa. Selanjutnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Dana Reksa *investment management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah.²³

Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional, sejumlah instrument syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalkan saham syariah, obligasi

²² Farid Kafah, Investasi dan Pasar Modal Syariah, <http://faridkaffah.blogspot.co.id/2009/06/instrumen-pasar-modal-syariah.html> di akses pada tanggal 19 Maret 2019

²³ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pasar Modal Syariah* (Jakarta ; kencana,, 2008), h. 55.

syariah dan reksadana syariah. Pasar modal syariah pun sudah diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003.. Akan tetapi, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) menjamin tidak akan ada tumpah tindih kebijakan yang mengatur, justru dengan diluncurkannya pasar modal syariah ini, akan membuka peluang baru di lantai bursa.²⁴

Dalam rangka kegiatan pasar modal syariah ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan, yaitu: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), BAPEPAM-LK (Badan Pengawasan Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan), Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, perusahaan efek, emiten, profesi, dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak keterkaitan lainnya. Khusus untuk kegiatan pengawasan akan dilakukan secara bersama oleh BAPEPAM dan DSN.²⁵

DSN dalam hal ini akan berfungsi sebagai pusat referensi atas semua aspek-aspek yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah. DSN akan bertugas memberikan fatwa-fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan, portofolio efek-efek syariah, dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek syariah. Pengawasan penuh juga dimiliki DSN dalam hal pengawasan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek-efek syariah dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek-efek syariah.²⁶

²⁴ *Ibid*, h. 57

²⁵ *Ibid*, h. 57

²⁶ *Ibid*, h.. 58

C. Sukuk / Obligasi Syariah

1. Pengertian Sukuk

Menurut Bursa Efek Indonesia, Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Sementara itu Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mendefinisikan Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Merujuk pada Fatwa DSN tersebut, dapat diketahui bahwa penerapan obligasi syariah ini menggunakan akad antara lain: akad musyarakah, mudarabah, murabahah, salam, istisna, dan ijarah. Emitennya disebut mudharib sedang pemegang obligasi adalah shahibul mal (*investor*). Bagi emiten tidak diperbolehkan melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk dikenalkan sebagai pengganti istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*).

Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Sebuah sukuk mewakili kepentingan baik penuh maupun proporsional dari sebuah atau sekumpulan asset.²⁷

Obligasi syariah sudah dikenal dalam Islam sejak abad pertengahan, dimana umat islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Pada saat itu sukuk/obligasi syariah digunakan oleh para pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban *financial* yang timbul dari usaha perdagangan dan aktiva komersial lainnya.

2. Dasar Hukum Sukuk

Fatwa tentang obligasi syariah dituangkan dalam Surat Keputusan DSN MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Landasan hukum obligasi syariah adalah sebagai berikut :

a) Qs. Almaidah (5) : 1

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۖ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ
عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحْلِيِّ الصَّيِّدِ ۖ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۚ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”²⁸

²⁷ Sutedi, Adrian, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h.111

²⁸ Kementerian Agama RI, *At-Thayyib Al-Qur'an Transliterasi Per Kata dan Terjemahan Per Kata*, (Jawa Barat : Cipta Bagus Segara, 2011), h.548.

b) Al-Isra' (17) : 34

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۚ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۚ

إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

Artinya : *“Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.”*²⁹

c) Al-Baqarah (2) : 75

أَفَتَطْمَعُونَ أَنْ يُؤْمِنُوا لَكُمْ وَقَدْ كَانَ فَرِيقٌ مِنْهُمْ يَسْمَعُونَ كَلَامَ اللَّهِ ثُمَّ

يُحَرِّفُونَهُ مِنْ بَعْدِ مَا عَقَلُوهُ وَهُمْ يَعْلَمُونَ

Artinya : *“Apakah kamu masih mengharapakan mereka akan percaya kepadamu, Padahal segolongan dari mereka mendengar firman Allah, lalu mereka mengubahnya setelah mereka memahaminya, sedang mereka mengetahui?”*³⁰

3. Jenis Sukuk

Melalui Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional (DSN) sebenarnya mengkategorikan tiga jenis pemberian keuntungan kepada investor pemegang Obligasi Syariah. Pertama, adalah berupa bagi hasil kepada pemegang Obligasi *Mudharabah* atau *Musyarakah*. Kedua, keuntungan berupa margin bagi pemegang Obligasi *Murabahah*, *Salam*,

²⁹ *Ibid.*, h.270

³⁰ *Ibid.*, h.170

atau *Istishna'*. Ketiga, berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad *ijarah*.³¹

Obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna'*, *salam* dan *murabahah*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak dipergunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.

a) Obligasi Syariah *Mudharabah*

Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal (*shahibul maal/investor*) dengan pengelola (*mudharib/emiten*). Ikatan atau akad *mudharabah* pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha (*mudharib/emiten*) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri.

b) Obligasi Syariah *Ijarah*

Obligasi *Ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*.

Akad *ijarah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk

³¹ Rahayu, Fadah dan Puspitasari, Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen: *Analisis Pengaruh Faktor Internal Eiten Terhadap Bagi Hasil Investor Pada Obligasi Syariah Mudharabah Di Indonesia*. Vol XIII No. 1/2013.

memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. *Ijarah* mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad *ijarah* disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

c) Obligasi Syariah *Ishtishna'*

Obligasi syariah *istishna'* adalah obligasi yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna'* di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang.

4. Karakteristik Sukuk

Obligasi yang diterbitkan oleh setiap perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* maupun Bursa Efek Indonesia belum tentu merupakan obligasi syariah (sukuk). Karena sebuah obligasi dapat disebut sebagai obligasi syariah (sukuk), seandainya obligasi tersebut bisa memenuhi persyaratan sebagai berikut :³²

- a) Akad yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah tersebut, dapat berupa : *Mudharabah/Qiradh, Musyarakah, Murabahah, Salam, Istishna, Ijarah.*
- b) Jenis usaha yang dilakukan oleh *emiten (mudharib)* tidak boleh bertentangan dengan syariah.

³² Sunarsih. 2008. *Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol. 42 No. I.

- c) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan *emiten* kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsure non halal.
- d) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.
- e) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.
- f) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah.

5. Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi

Berdasarkan pengertian dan karakteristik obligasi syariah yang telah diaparkan, maka dapat diketahui bahwa obligasi syariah berbeda dengan konsep obligasi konvensional yang sudah dikenal di kalangan praktisi dan masyarakat pada umumnya. Menurut Magginson, obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan atau pemerintah untuk meningkatkan uang (modal), khusus dari sekelompok pemberi pinjaman yang berbeda. Kebanyakan obligasi membayar bunga secara semesteran (tiap enam bulan) pada tingkat bunga kupon yang telah ditentukan, memiliki jatuh tempo awal 10 sampai 30 tahun. Dan par value (nilai nominal) yang harus dibayar kembali pada saat jatuh tempo.³³

³³ *Ibid.*, h.10

Tabel 2.1
Perbedaan Obligasi dan Obligasi Syariah

Instrumen	Obligasi Syariah (sukuk)	Obligasi
Sifat	Bukan merupakan hutang bagi penerbitnya tetapi merupakan lembar saham kepemilikan atas asset/ proyek/jasa spesifik yang tidak dibagikan	Hutang bagi penerbitnya
Nilai buku asset	Minimum 51% asset berwujud (<i>tangible asset</i>) pada kontrak mereka disyaratkan untuk menyokong penerbitan sukuk al-ijarah	Secara umum tidak mensyaratkan
Keamanan	Keamanan dijamin oleh hak kepemilikan atas asset atau proyek yang dijamin dalam penjaminan asset atau proyek selain bentuk- bentuk peningkatan jaminan yang telah Ditentukan	Secara umum obligasi tidak aman kecuali pada kasus seperti <i>firs mortgage bond</i> (obligasi yang dijamin dengan properti), <i>equipment trust certificates</i> (obligasi yang dijamin dengan asset tertentu) dan lain-lain.
Prinsip dan pengembalian (return)	Tidak dijamin oleh penerbit	Dijamin oleh penerbit
Tujuan	Harus diterbitkan hanya untuk tujuan halal secara Islami	Dapat diterbitkan untuk beberapa tujuan
Perdagangan Sekuritas	Penjualan atas minat kepemilikan asset/proyek/jasa yang spesifik dan lain-lain	Penjualan atas instrumen hutang
Tanggung jawab pemegang/pemilik	Tanggung jawab untuk kewajiban yang telah ditentukan berkaitan dengan asset/proyek/transaksi yang dijamin terbatas pada partisipasi dalam Penerbitan	Bondholder/ pemegang obligasi tidak bertanggungjawab atas kondisi keuangan penerbit

Sumber : Sunarsih, 2008

6. Pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk

Dalam penerbitan obligasi syariah, akan melibatkan beberapa pihak yang saling terkait satu dengan yang lainnya. Pihak-pihak tersebut menurut Sunarsih, adalah:³⁴

- a) Obligor. Obligor adalah pihak yang bertanggungjawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk/obligasi syariah jatuh tempo. Dalam hal sovereign sukuk, obligor nya adalah pemerintah.
- b) Investor. Investor adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, marjin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing. Investor yang dimaksud disini bisa islamik investor ataupun investor konvensional.
- c) Special Purpose Vehicle (SPV). Special Purpose Vehicle (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. Special Purpose Vehicle (SPV) berfungsi : (i) sebagai penerbit sukuk, (ii) menjadi counterpart pemerintah atau corporate, dalam transaksi pengalihan asset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (trustee) untuk mewakili kepentingan investor.
- d) Trustee, bisa Principal Trustee atau Co Trustee. Trustee mewakili kepentingan pembeli obligasi, trustee melakukan semacam penilaian

³⁴ Sunarsih. 2008. *Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol. 42 No. I.

terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung obligor.

- e) Appraiser. Appraiser adalah perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.
- f) Custody. Custody menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggungjawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai kontrak antara kustodian dan pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.
- g) Shariah Advisor. Penerbitan sukuk (obligasi syariah) harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (syariah compliance endorsement) untuk meyakinkan investor bahwa sukuk (obligasi syariah) telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan syariah compliance tersebut bisa diperoleh dari individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang khusus membidangi masalah syariah. Untuk penerbitan sukuk (obligasi syariah) di dalam negeri, syariah compliance endorsement dapat dimintakan kepada Dewan Syariah Nasional-MUI. Untuk penerbitan sukuk (obligasi syariah) internasional, diperlukan endorsement dari ahli/lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional misalnya IIFM.

- h) Arranger atau Manajer Investasi. Manajer investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor untuk diinvestasikan di pasar modal.
- i) Paying Agent. Agen, biasanya sebuah bank komersial yang diberi wewenang oleh penerbit surat berharga untuk membayar kewajiban pokok dan bunga kepada pemegang surat berharga, agen tersebut bertindak sebagai pembayar dan menarik biaya untuk jasa pelayanan.

7. Struktur Obligasi Ijarah

Ijarah adalah pemilikan hak atas manfaat penggunaan suatu asset sebagai ganti pembayaran. Obligasi ijarah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit obligasi untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berupa fee hasil penyewaan asset serta membayar dana pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

Penerbitan obligasi ijarah ini harus didasarkan pada ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-MUI melalui Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah. Dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa obligasi syariah ijarah adalah obligasi yang berdasarkan akad ijarah dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Nasional Syariah-MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan ijarah.

Dalam praktik, obligasi ijarah dapat dilakukan dengan dua cara :

- a) Investor sebagai penyewa (musta'jir) dan emiten sebagai perwakilan (agent) investor dan pemilik properti sebagai orang yang menyewakan properti (mu'jir). Dengan cara ini ada dua jenis kontrak yaitu: kontrak antara investor dengan emiten disebut kontrak wakala (agent contract) dan kontrak antara emiten dengan pemilik properti disebut kontrak ijarah.
- b) Investor menyewakan properti kepada emiten dengan kontrak ijarah dan menerbitkan obligasi syariah ijarah. Emiten wajib membayar margin/fee kepada investor dan membayar dana obligasi syariah setelah waktu yang telah ditetapkan (pada waktu obligasi jatuh tempo).

D. Profitabilitas

1. Definisi Profitabilitas

Rentabilitas atau profitability adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.³⁵

³⁵ Munawir, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: Liberty, 2014), h.33.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dengan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.³⁶ Berdasarkan definisi diatas dapat diketahui bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu dengan modal atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

2. Definisi Rasio Profitabilitas

Salah satu cara memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan, salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.³⁷ Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.³⁸

Berdasarkan definisi dari berbagai sumber di atas dapat diketahui bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan dapat digunakan oleh perusahaan dalam menilai tingkat pengembalian investasi dan penjualan berdasarkan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan.

³⁶ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2010), h.122.

³⁷ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. (Jakarta: Erlangga, 2011), h. 22.

³⁸ Irham Fahmi, *Pengantar Managemen Keuangan Teori* (Bandung: Alfabeta, 2015), h. 135.

3. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan adalah:³⁹

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri

Adapun manfaat yang diperoleh dari perhitungan rasio profitabilitas adalah untuk:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu

³⁹ Kasmir, Analisis Laporan Keuangan (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), h. 197.

- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

4. Metode Pengukuran Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa cara, berikut adalah cara untuk mengukur rasio profitabilitas perusahaan.

a. Return On Assets (ROA)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

b. Return On Equity (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengolahan modal sendiri yang dilakukan oleh

pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Equity}}$$

c. Profit Margin Ratio

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. Profit margin ratio dibedakan menjadi:

1) Net Profit Margin

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}}$$

2) Operating Profit Margin

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai

perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba. OPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}}$$

3) Gross Profit Margin

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

d. Basic Earning Power

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Salah satu metode pengukuran profitabilitas yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah Return on Asset (ROA). Dengan alasan bahwa rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.⁴⁰ Semakin besar perubahan ROA menunjukkan semakin besar kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba. Hal ini mempengaruhi investor dalam memprediksi laba dan memprediksi resiko dalam investasi sehingga akan memberikan dampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan.

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh penerbitan sukuk *Ijarah* terhadap profitabilitas telah dilakukan dan dijadikan sebagai sumber referensi dalam penelitian ini, diantaranya adalah :

Penelitian yang dilakukan oleh Lilis Yuliati, dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk. Kajian dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisis interrelasi antara faktor-faktor resiko dengan atribut produk yang mempengaruhi minat publik terhadap investasi Sukuk Islam SR001 dan untuk mengetahui daya tarik Sukuk Bank Islam SR001 menurut para investor. Metode yang digunakan dalam kajian ini

⁴⁰ Irham Fahmi, Pengantar Manajemen Keuangan Teori (Bandung: Alfabeta, 2015), h. 84.

adalah survei, sementara responden adalah investor sukuk SR 001 sejumlah 100 orang. Penelitian dilaksanakan dengan cara membagi kuisioner dengan skala Likert. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi ganda. Berdasarkan hasil penelitian dan diskusi yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa resiko investasi dan produk Islami berkait positif dengan keinginan publik untuk melakukan investasi. Ini tampak jelas dari penghitungan statistik dengan test F dan T.⁴¹

Penelitian yang dilakukan oleh Mujahid dan Tettest Fitrijanti dengan judul Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh nilai dan rating penerbitan terhadap reaksi pasar yang digambarkan dengan *cumulative abnormal return* saham. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan pendekatan survei. Penelitian ini dilakukan pada 14 perusahaan yang pernah menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2009.

Dari analisis regresi, koefisien b_1 yang diperoleh bernilai negatif (-0,034), yang mengindisikan adanya hubungan yang berlawanan arah antara nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *cumulative abnormal return* saham. Sedangkan koefisien b_2 juga bernilai negatif (-0,016) yang mengindikasikan

⁴¹ Lilis Yuliati, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk, *Jurnal walisongo*, Volume 19, Nomor 1, Mei 2011, h. 103

adanya hubungan yang berlawanan arah antara rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *cumulative abnormal return* saham.⁴²

Penelitian yang dilakukan oleh Arum Melati dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk *Ijarah*. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh produk domestik bruto, ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi dan *debt to equity ratio* terhadap tingkat sewa sukuk *ijarah*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi syariah *ijarah* tahun 2004-2012 yang melaporkan laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan. Teknik pengumpulan sampel menggunakan purposif sampling, sampel yang sesuai dengan kriteria sebanyak 17 perusahaan. Metode analisis data penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan produk domestik bruto dan ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk *ijarah*, sedangkan jatuh tempo obligasi dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk *ijarah*.

Penelitian yang dilakukan oleh Dede Abdul Fatah dengan judul Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia; Analisis Peluang Dan Tantangan. Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor Muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Namun

⁴² Mujahid dan Tettest Fitrianti, Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar, *Symposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto 2010, h. 1

peluang di atas bukan berarti tanpa tantangan dan hambatan, salah satunya dalam konteks sosial, UU SBSN sangat inklusif terhadap segmen pasar. Investor yang membeli Sukuk Negara perdana lebih didominasi oleh lembaga konvensional. Salah satu inisiatif strategis yang perlu segera dijalankan untuk mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen sukuk adalah melakukan sosialisasi guna memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi Islam.⁴³

F. Kerangka Berpikir

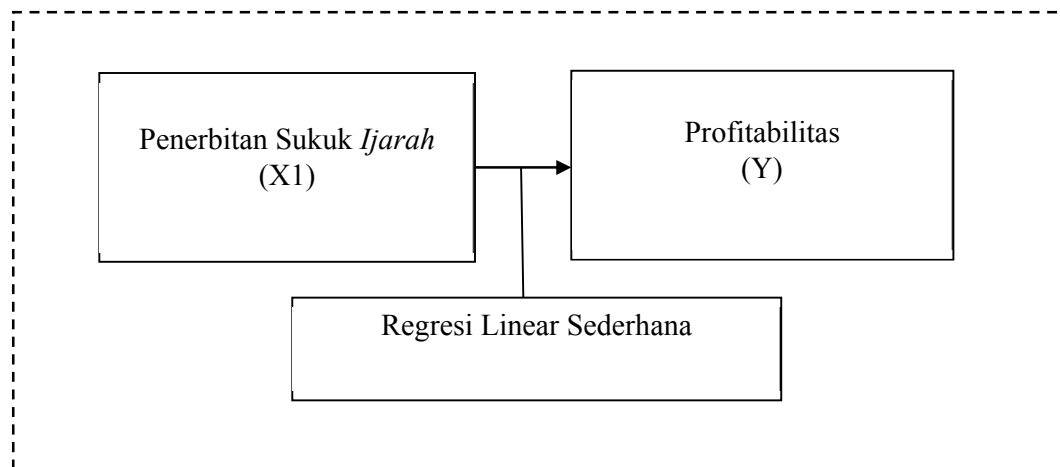
Penerbitan obligasi Syariah merupakan salah satu keputusan manajemen keuangan perusahaan untuk memperoleh dana demi menunjang aktivitas operasional perusahaan. Adanya tambahan dana investasi yang mengalir melalui penerbitan obligasi syariah mengindikasikan adanya peningkatan produksi, atau dengan kata lain terjadi peningkatan *supply* dan *demand* perusahaan. Peningkatan ini pula akan berakibat pada *net income* perusahaan yang mengindikasikan terjadinya peningkatan aktivitas dan *profit* perusahaan.

Laporan keuangan adalah media paling tepat yang dapat menggambarkan kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah. Oleh karena itu, laporan keuangan dijadikan rujukan para investor dalam mengelola dana investasinya. Semakin baik kinerja perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Penilaian

⁴³ Dede Abdul Fatah, Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia; Analisis Peluang Dan Tantangan, *Jurnal Al-'Adalah*, Vol. X, No. 1 Januari 2011, h. 35

kinerja keuangan pada umumnya menggunakan rasio-rasio keuangan untuk melihat kemampuan perusahaan baik dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban jangka pendek, dan jangka panjang, keefektifan penggunaan asetnya dan nilai perusahaan tersebut dalam pasar.

Berdasarkan teori penjelasan di atas, maka dapat digambarkan dibawah ini:



Gambar 2.1
Kerangka pemikiran

Penjelasan:

1. Obligasi syariah atau sukuk merupakan suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membaya pendapat kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
2. Sukuk *ijarah* yaitu surat berharga yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijarah*, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui

wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri, dalam hal ini, sukuk *ijarah* sebagai variabel independen atau bebas (X) dan diukur melalui nilai penerbitan sukuk *ijarah*. Kemudian dianalisis dan diuji menggunakan regresi linier sederhana.

3. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.⁴⁴ Profitabilitas untuk melihat sejauh mana perkembangan perusahaan pada saat menerbitkan sukuk *ijarah* melalui indikator Return On Asset (ROA) dari tahun 2016-2018.

G. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data⁴⁵. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empiris dengan data. Di bawah ini adalah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

⁴⁴ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta ; PT. Raja Grafindo Persada, 2014), h. 196

⁴⁵ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Pendidikan : Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, R&D* (Bandung : Alfabeta, 2012), h.96

Sebuah hipotesis yang diajukan memiliki fungsi yang sangat penting dalam suatu penelitian, yakni memberikan arah yang jelas terhadap pelaksanaan penelitian berdasarkan pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji terlebih dahulu, berfungsi sebagai pemberi arah yang jelas terhadap pelaksanaan penelitian.

Karena pada penelitian ini menggunakan data sampel maka hipotesis yang digunakan ialah hipotesis statistik, dinamakan hipotesis statistik karena penelitian ini untuk mengetahui keadaan populasi, sumber datanya menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut. Jadi, yang dipelajari ialah data sampel.

Berkaitan dengan penerbitan sukuk *ijarah*, menurut Dr. Mardani bahwasannya bagi perusahaan yang melakukan kegiatan di pasar modal syariah akan memiliki dampak positif dalam menambah akses modal maupun pendanaan, hal ini tentu berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (profitabilitas). Sebagaimana diperkuat oleh Mochammad Rizki Pratama dalam penelitiannya berjudul “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia”⁴⁶ bahwasannya pengumuman penerbitan obligasi menjadi informasi menarik bagi investor, karena dipersiapkan bahwa prospek perusahaan dimana yang akan datang bagus. Adanya penerbitan obligasi

⁴⁶ Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan.....*, h. 142

menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan.⁴⁷

Menurut Enni, dapat disimpulkan bahwa variabel nilai nominal dan peringkat obligasi syariah tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap reaksi saham. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi keuangan yaitu nilai dan *rating* penerbitan obligasi Syariah (*sukuk*) dari suatu perusahaan. Bagi investor yang akan berinvestasi di pasar modal dan memiliki orientasi jangka pendek, faktor yang mempengaruhi harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh laporan keuangan perusahaan tersebut tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan global.

Pada penelitian lain yang dilakukan Ajeng, Nunung dan Sri, penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) memiliki hubungan yang cukup kuat dengan cumulative abnormal return dan hasil pengujian menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh terhadap cumulative abnormal return dimana semakin tinggi *sukuk to equity ratio* cenderung meningkatkan cumulative abnormal return.

Berdasarkan hasil uraian teori dan penelitian terdahulu di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

⁴⁷ Rizki Pratama, Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (*sukuk*) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Akuntansi Universitas Widyatama*, Vol 1 September 2016

H_0 : penerbitan sukuk *ijarah* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

H_a : penerbitan sukuk *ijarah* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.



DAFTAR PUSTAKA

- Adiwarman Karim, *Bank Islam : Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2008
- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Arikunto, Suharsimi, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta : Rineka Cipta, 2013.
- Ascarya, *Akad dan Produk Bank Syariah*, Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2012.
- Atika Ria Pratika, Pengaruh Pembiayaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia, Skripsi Program Studi Keuangan Islam Syariah dan Hukum UIN Kalijaga, Yogyakarta, 2013.
- Aziz, Abdul dan Mariyah Ulfah, *Kapita Selekta Ekonomi Islam Kontemporer*, Bandung : Alfabeta, 2010.
- Bank Muamalat Indonesia, Sejarah Bank Muamalat Indonesia (On-Line), tersedia di: <https://www.bankmuamalat.co.id/profil-bank-muamalat>, (8 februari 2019). Dapat dipertanggung jawabkan secara ilmiah.
- Burhan Bungin, *Metologi Penelitian Sosaial*, Surabaya : Airlangga University Press, 2001.
- Burhanuddin, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta : Graha Ilmu, 2010.
- Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol 4, No 3 (Juli, 2018) Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, Pasar Modal Di Indonesia, Salemba Empat, Jakarta 2011.
- Departemen Agama RI, *Al-Hikmah Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Bandung : CV. Penerbit Diponogoro, 2010.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Jakarta : Bank Indonesia 2003.

Dewan Syariah Nasional, Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Dita Wulan Sari, Pengaruh Pembiayaan Jual Beli, Pembiayaan Bagi Hasil, Financing to Deposit Ratio, dan Non Performing Financing Terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2009-2012, Skripsi Program Studi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang, 2013.

Ditha Nada Pratama, Lia Dwi Martika, Teti Rahmawati, Pengaruh Pembiayaan Mudharabah, Pembiayaan musyarakah dan Sewa Ijarah Terhadap Profitabilitas, Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi, Volume 3 Isue 1, Februari 2017.

Dizzere Alice Bellina, Pengaruh Pembiayaan Jual Beli, Pembiayaan Bagi Hasil Terhadap Kinerja Bank Syariah Mandiri Periode 2009-2014, Skripsi Program Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan, Lampung, 2017.

Dwi Sukwikyo, *Analisis Laporan Keuangan Perbankan Syariah*, Yogyakarta : Pustaka Pelajar, 2010.

Fatah, Abdul, Fatah, Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia: Analisis Peluang Dan Tantangan, Jurnal Al-Adalah, Vol. X, No. 1 Januari 2011.

Fitrijanti, Tettest, dan Mujahid, Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar”, Simposium Nasioanl Akuntansi XIII, Purwokerto, 2010.

Frianto Pandia, *Manajemen Dana dan Kesehatan Bank*, Jakarta: Rineka Cipta, 2012.

H. Setiawan Budi Utomo, *Perbankan Syariah*, Jakarta: Rajawali Pers, 2016.

Hasan Ali, dkk, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Departemen Pendidikan Nasional Balai Pustaka, 2005.

Hasan, Iqbal, *Analisis Data Dengan Statistik*, Jakarta : Bumi Aksara, 2008.

- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Kencana, 2008.
- I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*, Jakarta: Erlangga, 2011.
- Iqbal Hasan, *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*, Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2004.
- Iqbal Hasan, *Pokok-pokok Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002.
- Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori*, Bandung: Alfabeta, 2015.
- Ismail, *Perbankan Syariah*, Jakarta : Prenadamedia Group ,2011.
- Kartini Kartono, *Pengantar Metodologi Research*, Bandung: Kencana Alumni, 1998.
- Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers, 2015.
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya (Evisi Revisi)*, Jakarta: Rajawali Press, 2009.
- Khaerul Umam, *Manajemen Perbankan Syariah*, Bandung : Pustaka Setia, 2013.
- Khotibul Umam, *Perbankan Syariah Dasar-Dasar dan Dinamika Perkembanganya di Indonesia*, Jakarta : Rajawai Pers, 2016.
- Lukas Setia Atmaja, *Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Yogyakarta : ANDI, 2011.
- Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah Di Indonesia*, Jakarta : Kencana, 2015.
- Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah; Analisis Fiqih dan Keuangan*, Yogyakarta : YPPI, 2014.
- Muhammad Syafi'I Antonio, *Bank Syariah Dari Teori ke Praktek, cetakan ke-19*, Jakarta : Gema Insani, 2012.

- Muhammad., *Manajemen Dana Bank Syariah*, Jakarta: Rajawali Pers, 2015.
- Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : Liberty, 2014.
- Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : Liberty, 2014.
- Muslim, Dr. Muhammad Arfan, Pengaruh Pembiayaan Murabahah dan Musyarakah Terhadap Profitabilitas, Jurnal Magister Akuntansi, Volume 3, No. 4 (November 2014)
- Nasrun Haroen, *Fiqh Muamalah*, Jakarta: Gaya Media Pratama, 2000.
- Nur Rianto Al-Arif, *Dasar-Dasar Pemasaran Bank Syariah*, Bandung : Alfabeta, 2010.
- Priyanto, Duwi, *Teknik Mudah Dan Cepat Melakukan Analisis Data Penelitian SPSS*, Yogyakarta : Gaya Media, 2010.
- Rachmandi Usman, *Aspek Hukum Perbankan Syariah di Indonesia*, Jakarta : Sinar Grafika, 2012.
- Rachmat Syafe'I, *Fiqh Muamalah*, Bandung : Pustaka Setia, 2004.
- Rahayu, Fadah dan Puspitasari, Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen: Analisis Pengaruh Faktor Internal Eiten Terhadap Bagi HASil Investor Pada Obigasi Syariah Mudharabah Di Indonesia. Vol XIII No. 1/2013.
- Santoso Singgih, *Mengatasi Masalah Statistik dengan SPSS*, Jakarta : Gramedia, 2004.
- Siti Khoirina, Analisis Pengaruh Pembiayaan Terhadap Laba Bank Pembiayaan Rakyat Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Raden Intan Lampung, 2016.
- Sofyan Harahap. Et A1, *Akuntansi Perbankan Syariah*, Jakarta: LPFE Universitas Trisakti, 2007.
- Subagyo, Joko, *Metode Penelitian Dalam Teori Dan Praktik*, Jakarta : Rineka Cipta, 2011.

Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Jakarta : ALFABETA, 2010.

Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta: Rineka Cipta, 2014.

Sulaiman Rasjid, *Fiqh Islam-Hukum Fiqh Lengkap*, Bandung: Sinar Baru Agensi, 1994.

Suryabrata, Sumadi, *Metode Penelitian*, Jakarta : Raja Grafindo Persada, 1998.

Sutedi, Adrian, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Sinar Grafika, 2011.

Sutrisno, Hadi, dan Andi, *Metode Research*, Yogyakarta : PT Raja Grafika, 2002.

Umar, Husein, *Riset Pemasaran dan Perilaku Konsumen*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003.

V, Wiratma, Sujarweni, *SPSS untuk Penelitian*, Yogyakarta : Pustaka Baru Pers, 2015.

Yuliati, Lilis, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk” , Jurnal walisongo, Volume 19, Nomor 1, Mei 2011.

